

2020年7月30日

廖晨凯  
C0069@capital.com.tw  
目标价(RMB/ HK\$)

35.0/22.5

## 公司基本信息

產業別	非銀金融
A 股價(2020/7/30)	29.56
上证指數(2020/7/30)	3286.82
股價 12 個月高/低	34.24/20.16
總發行股數(百萬)	12926.78
A 股數(百萬)	9814.66
A 市值(億元)	2901.21
主要股東	香港中央結算 (代理人)有限公司(17.62%)
每股淨值(元)	13.62
股價/賬面淨值	2.17
股价涨跌(%)	一个月 19.6    三个月 26.3    一年 29.6

## 近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-4-29	23.29	買入

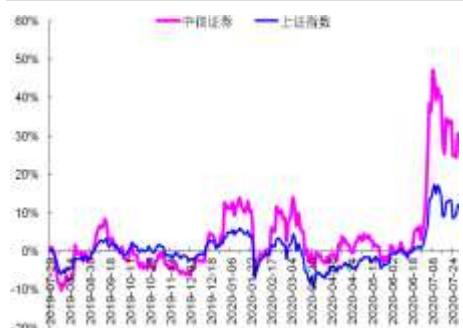
## 產品組合

經紀業務	20.9%
投行业务	6.9%
资管业务	12.6%
利息业务	2.4%
投资业务	44.5%

## 機構投資者占流通 A 股比例

基金	8.1%
一般法人	28.5%

## 股价相对大盘走势



## 中信证券(600030/6030.HK)

Buy 买入

1H2020 業績預告點評：上半年淨利增近四成

### 結論與建議：

中信證券發布半年度業績預告，公司預計 1H2020 营收增 23%至 267 亿，淨利增 38%至 89 亿。公司整體業績表現好于行業。上半年市場交投活躍，風險偏好較高，對中信證券經紀、信用等業務有較大的推動作用。在監管層加大直接融資背景下，以投行業務見長的龙头券商中信證券或將更加受益。另外在監管層加大逆周期調節背景下，利率處於低位，也有望改善中信證券負債端。從估值方面來看，目前估值相對合理。綜上，我們繼續給與“買入”的投資建議。

- 1H2020 凈利增 38%至 89 亿：**中信證券預計 1H2020 营收增 23%至 267 亿，淨利增 38%至 89 亿，據此我們計算公司 2Q2020 营收增 23%至 189 亿，淨利增 122%至 49 亿。公司營收端表現相對平穩，不過淨利端表現更具备彈性，2Q 凈利大幅增長和去年同期較低基期有一定關係 (2Q2019 凈利降 24%)。
- 整體表現好于行業，或受益于市場交投活躍、高風險偏好、資本市場改革等：**從市場情況來看，1H2020 市場股基成交 95 萬億，YOY 增 28.3%，截止 1H2020 兩融餘額 1.16 萬億，YOY 增 27.8%。市場成交活躍及風險偏好均較高，對中信證券經紀和信用業務有較好的推動作用。在資本市場改革的背景下（科創板推出，再融資放寬等），投行業務料得到較好的提振。從行業數據來看，根據中證協之前公布的行業數據，1H2020 證券行業實現營收同比增 19.3%；實現淨利潤同比增 24.7%。中信證券的表現整體好于行業，龙头地位穩固。
- 盈利預測與投資建議：**展望未來，在深改 12 条背景下，監管層支持資本市場發展的政策不斷推出。中信證券作為資本市場的主要參與者，有望受益。另外，逆周期調節加大背景下，貨幣政策寬松，公司負債端有望不斷得到改善。目前來看，券業正處於高景氣度之中，政策面（資本市場改革）、資金面（較低利率）、市場面（成交活躍、市場風險偏好抬升）共同提振券商業績，整體向好的邏輯依舊。結合此次業績快報情況，我們預計公司 2020、2021 年淨利增 37.2%、10.8%至 168 亿、186 亿，目前股價對應 PE23X、21X、PB2.1X、2.0X，估值較歷史高點依舊有較多空間，依舊給與“買入”的投資建議。
- 風險提示：**宏觀經濟超預期下行，市場交投趨向平淡

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	11,433	9,390	12,229	16,782	18,591
同比增減	%	10.3%	-17.9%	30.2%	37.2%	10.8%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.94	0.77	1.01	1.31	1.44
A 股市盈率 (P/E)	X	31.4	38.4	29.3	22.5	20.6
每股净资产 (EVPS)	RMB 元	12.36	12.66	13.34	13.90	14.77
A 股市淨率 (P/B)	X	2.39	2.33	2.22	2.13	2.00
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.35	0.50	0.52	0.55
股息率 (Yield)	%	2.26%	1.18%	1.69%	1.76%	1.86%



预期报酬(Expected Return ; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%)；买入 Buy (30%  $>$  ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10%  $>$  ER  $>$  -10%)

卖出 Sell (-30%  $<$  ER  $\leq$  -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一：合并损益表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	43,292	37,221	43,140	56,752	62,948
经纪业务净收入	8,045	7,429	7,425	8,557	9,413
投行业务净收入	4,406	3,639	4,465	4,714	5,185
资产管理净收入	5,695	5,834	5,707	6,472	7,119
利息净收入	2,405	2,422	2,045	4,625	5,549
自营投资收益	13,317	8,778	16,692	25,056	27,736
营业支出	27,043	25,185	26,129	34,241	37,580
业务及管理费用	16,993	15,308	17,562	22,935	27,667
营业利润	16,248	12,035	17,011	22,511	25,368
所得税	4,196	2,589	4,346	5,287	6,335
净利润	11,433	9,390	12,229	16,782	18,591

附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
总投资资产	251,867	319,724	411,664	599,094	611,167
总生息资产	316,237	270,329	313,808	456,684	458,968
资产总计	625,575	653,133	791,722	1,135,246	1,150,682
总计息负债	368,242	380,703	485,145	706,032	720,259
负债总计	472,432	496,301	626,273	945,197	948,334
股本	12,117	12,117	12,117	12,927	12,927
股东权益总计	153,143	156,832	165,450	190,049	202,348
负债及股东权益总计	625,575	653,133	791,722	1,135,246	1,150,682

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	-104,193	57,654	21,976	-8,188	23,814
投资活动产生的现金流量净额	28,273	-20,795	16,248	7,909	1,120
筹资活动产生的现金流量净额	37,485	-21,751	-159	5,192	-5,573
现金及现金等价物净增加额	-39,782	16,671	37,827	4,905	19,801

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券@。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。